

CLAUSURA DEL SIMPOSIO SOBRE MERCADO DE CAPITALES*

Introducción

Es para mí muy honroso dirigirme a ustedes en este acto de clausura de un nuevo simposio sobre mercado de capitales en Colombia, que en buena hora la Asociación Bancaria ha resuelto convocar. Deseo agradecer al doctor Carlos Caballero la gentil invitación que me hiciera para comentar acerca de algunos desarrollos ocurridos en el mercado financiero en los últimos años. Quiero felicitar a la Asociación Bancaria por haber revivido estos foros de discusión sobre el estado de nuestro sistema financiero. Para mí es evidente que mucho de lo que se ha logrado hacer para formar un mercado financiero más amplio y eficiente con unas instituciones menos débiles y estáticas, se origina en la discusión realizada en estos simposios. Tengo la certeza que de este seminario habrán surgido muy importantes conclusiones, dada la altura intelectual de los conferencistas que me han precedido en el podio, y que ellas serán de invaluable ayuda para las autoridades económicas.

Para el Banco de la República uno de los campos de acción que reviste mayor significado es el de las políticas que contribuyen a conciliar el desarrollo y mayor eficiencia de las instituciones de intermediación financiera que participan en el mercado, con su creciente fortalecimiento. Por esta razón, nos interesa analizar los factores que están influyendo en la evolución de los agentes económicos que componen el sector. Después de la crisis de 1982 era de esperarse un profundo ajuste de las instituciones financieras que permitiera su expansión con índices de productividad muy superiores a los que históricamente venían experimentando; sin embargo, luego de cuatro o cinco años de los sucesos de comienzos de la década, vemos que no se está llevando a cabo todo el reordenamiento necesario con la celeridad deseada.

La organización del mercado financiero depende del marco regulatorio vigente y de la forma como éste promueve o dificulta la competencia. Existen factores que explican su comportamiento, como es el caso de la estructura del mercado financiero y la conducta de los intermediarios. Mercados competitivos con participantes cuyos activos improductivos muestren índices normales y una baja carga cuasitributaria, deben dar lugar a una intermediación más eficiente, con menores márgenes de interés. A las autoridades económicas les corresponde tomar las iniciativas para que este tipo de transformaciones necesarias tengan lugar y redunden en unos menores costos de intermediación.

A lo largo de esta presentación me referiré, por lo tanto, a la productividad de las instituciones y a sus márgenes de intermediación. Para el efecto se analizarán aspectos relacionados con: a) las fallas derivadas de la estructura del mercado que dan lugar a la existencia de rentas oligopólicas; b) la ineficiencia de las operaciones de los bancos, reflejada en los elevados costos de operación y en el alto nivel de activos improductivos; c) la obsolescencia tecnológica y d) la existencia de cargas cuasitributarias, producto de los elevados encajes y de inversiones forzosas cuantiosas y poco rentables.

Finalmente, dado que este simposio se ocupa de los desarrollos de largo plazo del sistema financiero colombiano, resulta fundamental tener en cuenta las llamadas innovaciones financieras acerca de las cuales hay que resaltar aquellas que conducen a una mejora de la productividad.

* Discurso del doctor Francisco J. Ortega, Gerente General del Banco de la República, en el citado evento organizado por la Asociación Bancaria de Colombia, Cali, noviembre 11 de 1988.

I. Evolución reciente del sistema financiero

El tamaño y composición del sector financiero colombiano ha cambiado en forma sustancial durante las dos últimas décadas. Desde el punto de vista del número de entidades en funcionamiento tenemos que de un sistema que en los años sesenta estaba constituido solamente por entidades bancarias (25) y corporaciones financieras (13), en la actualidad cuenta con igual cantidad de bancos, un mayor número de corporaciones financieras, 23, 10 corporaciones de ahorro y vivienda y 29 compañías de financiamiento comercial. Se ha desarrollado también la actividad fiduciaria por fuera de los bancos, a través de las denominadas sociedades fiduciarias, entidades que facilitan la captación y manejo del ahorro financiero, pero sin la función de dar crédito. Además existen ahora entidades como las compañías de leasing y factoring.

Por su parte, el total de activos manejados por el sector financiero ⁽¹⁾, ascendía a \$ 180.000 millones a mediados de la década pasada, y en la actualidad llega a \$ 4.9 billones, lo que significa un crecimiento promedio anual del 29%, que en términos reales arroja una tasa del 4.7% por año ⁽²⁾. Igualmente, estos años han visto cambiar la importancia relativa de las distintas clases de intermediarios destacándose la evolución de las CAV, las cuales pasaron de representar el 8% del sistema financiero en igual período al 16% en junio de este año. Del mismo modo, debemos resaltar el avance logrado por las compañías de financiamiento comercial, que a mediados de este año ya alcanzaban cerca del 5% de los activos del sistema (véase Cuadro 1).

(1) Incluye: bancos comerciales, Caja Agraria, B.C.H., corporaciones financieras, de ahorro y vivienda y compañías de financiamiento comercial.

(2) Deflactado por IPC.

CUADRO 1
Sistema financiero

(Millones de pesos)

	1975		1976		1977		1978		1979		1980		1981		1982	
	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%
Captaciones (1)																
1. Sistema Bancario (2)	48.443	61.7	67.775	60.3	100.908	63.0	133.052	61.6	162.689	60.6	247.203	60.8	348.618	59.2	408.292	56.8
2. Corporaciones financieras (3)	7.006	8.9	11.596	10.3	18.728	11.7	28.972	13.4	30.989	11.5	43.943	10.8	64.852	11.0	87.418	12.2
3. CAV	13.461	17.2	20.349	18.1	24.408	15.2	34.956	16.2	53.204	19.8	83.242	20.5	122.568	20.8	172.249	24.0
4. Clás Fto. Comercial		0.0	3.115	2.8	5.797	3.6	7.470	3.5	9.743	3.6	18.775	4.6	36.824	6.3	31.702	4.4
5. BCH	9.564	12.2	9.548	8.5	10.274	6.4	11.382	5.3	12.034	4.5	13.687	3.4	15.735	2.7	19.300	2.7
Total sistema financiero	78.474	100.0	112.383	100.0	160.115	100.0	215.832	100.0	268.659	100.0	408.850	100.0	588.597	100.0	718.961	100.0
Colocaciones (4)																
1. Sistema Bancario (2)	42.057	49.5	53.543	48.9	75.526	49.1	116.367	52.0	136.252	50.7	198.387	50.3	278.184	51.7	338.040	52.8
2. Corporaciones financieras (3)	16.262	19.1	21.790	19.9	32.959	21.4	45.328	20.2	51.764	19.3	76.453	19.4	79.845	14.8	81.385	12.7
3. CAV	14.213	16.7	19.516	17.8	28.194	18.3	41.610	18.6	56.458	21.0	82.400	20.9	118.415	22.0	158.681	24.8
4. Clás Fto. Comercial		0.0	3.364	3.1	5.684	3.7	8.076	3.6	9.678	3.6	19.563	5.0	37.390	6.9	30.647	4.8
5. BCH	12.482	14.7	11.210	10.2	11.364	7.4	12.500	5.6	14.647	5.4	17.838	4.5	24.281	4.5	31.202	4.9
Total sistema financiero	85.014	100.0	109.423	100.0	153.727	100.0	223.881	100.0	268.799	100.0	394.641	100.0	538.115	100.0	639.955	100.0
Total activos																
1. Sistema Bancario (2)	122.327	68.3	157.307	67.1	199.325	64.9	250.949	63.2	326.913	64.2	472.154	63.3	628.042	61.7	769.267	61.1
2. Corporaciones financieras (3)	24.481	13.7	31.908	13.6	44.997	14.7	63.104	15.9	78.561	15.4	116.044	15.6	158.016	15.5	179.018	14.2
3. CAV	14.319	8.0	19.710	8.4	28.377	9.2	41.527	10.5	53.400	10.5	80.555	10.8	119.422	11.7	166.825	13.3
4. Clás Fto. Comercial		0.0	4.154	1.8	7.408	2.4	10.576	2.7	13.864	2.7	29.560	4.0	51.131	5.0	59.233	4.7
5. BCH	18.031	10.1	21.433	9.1	26.939	8.8	31.099	7.8	36.809	7.2	47.482	6.4	60.959	6.0	84.148	6.7
Total sistema financiero	179.158	100.0	234.512	100.0	307.046	100.0	397.255	100.0	509.547	100.0	745.795	100.0	1.017.570	100.0	1.258.491	100.0
Patrimonio (5)																
1. Sistema Bancario (2)	8.449	59.9	12.644	63.3	15.722	63.2	18.367	60.2	22.434	60.4	30.205	61.2	34.512	56.9	44.545	61.2
2. Corporaciones financieras (3)	4.415	31.3	5.220	26.1	6.118	24.6	7.984	26.2	9.437	25.4	12.093	24.5	15.159	25.0	17.117	23.5
3. CAV	490	3.5	818	4.1	1.254	5.0	1.757	5.8	2.244	6.0	2.863	5.8	4.014	6.6	4.841	6.6
4. Clás Fto. Comercial		0.0	449	2.2	773	3.1	1.226	4.0	1.747	4.7	2.826	5.7	5.307	8.7	4.574	6.3
5. BCH	746	5.3	843	4.2	997	4.0	1.163	3.8	1.274	3.4	1.356	2.7	1.673	2.8	1.740	2.4
Total sistema financiero	14.100	100.0	19.974	100.0	24.864	100.0	30.497	100.0	37.136	100.0	49.343	100.0	60.665	100.0	72.817	100.0

(1) Bancos: Cuentas corrientes, CDT, depósitos de ahorro y depósitos fiduciarios. Corporaciones financieras: CDT y bonos en circulación. CAV: Cuentas de ahorro UPAC, CDT, UPAC y depósitos ordinarios. Compañías de financiamiento comercial: documentos por pagar. BCH: Cédulas hipotecarias y de capitalización.

(2) Incluye Caja Agraria.

(3) A partir de 1982 se excluyen las corporaciones en proceso de liquidación y la FEN. En 1987 no se incluye la Granfinanciera.

(4) Comprende: Cartera, inversiones voluntarias y deudores varios (créditos sobre el interior y descubiertos en cuenta corriente).

(5) Incluye capital pagado, reserva legal, reserva eventual y BOCEAS.

Fuentes: Balance de los intermediarios financieros y Departamento de Investigaciones Económicas.

CUADRO 1

Sistema financiero (continuación)

(Millones de pesos)

	1983		1984		1985		1986		1987		1988 junio	
	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%
Captaciones (1)												
1. Sistema Bancario (2)	515.747	58.0	639.763	58.1	842.636	56.8	1.110.086	57.9	1.482.106	59.5	1.701.902	58.4
2. Corporaciones financieras (3)	56.950	6.4	65.570	5.9	84.503	5.7	98.271	5.1	96.552	3.9	131.994	4.5
3. CAV	245.069	27.6	304.452	27.6	439.792	29.6	551.450	28.8	682.693	27.4	828.904	28.4
4. Clas. Fto. Comercial	51.979	5.8	60.194	5.5	80.175	5.4	99.777	5.2	141.274	5.7	169.618	5.8
5. BCH	19.489	2.2	32.045	2.9	36.952	2.5	58.016	3.0	87.884	3.5	82.724	2.8
Total sistema financiero	889.234	100.0	1.102.024	100.0	1.484.058	100.0	1.917.600	100.0	2.490.509	100.0	2.915.142	100.0
Colocaciones (4)												
1. Sistema Bancario (2)	452.904	51.6	550.231	50.9	700.997	51.2	923.295	52.1	1.254.414	52.7	1.402.083	51.4
2. Corporaciones financieras (3)	96.508	11.0	103.635	9.6	115.236	8.4	158.497	8.9	216.493	9.1	286.902	10.5
3. CAV	238.946	27.2	316.866	29.3	418.211	30.5	529.175	29.8	667.027	28.0	756.147	27.7
4. Clas. Fto. Comercial	53.327	6.1	63.621	5.9	73.974	5.4	104.693	5.9	153.941	6.5	182.806	6.7
5. BCH	36.797	4.2	46.264	4.3	61.974	4.5	57.600	3.2	86.501	3.6	100.339	3.7
Total sistema financiero	878.482	100.0	1.080.617	100.0	1.370.392	100.0	1.773.260	100.0	2.378.376	100.0	2.728.277	100.0
Total activos												
1. Sistema Bancario (2)	1.014.055	61.6	1.287.726	62.2	1.593.618	61.1	2.066.763	61.6	2.682.641	62.6	3.139.056	63.8
2. Corporaciones financieras (3)	217.591	13.2	245.218	11.8	294.593	11.3	411.939	12.3	461.735	10.8	478.309	9.7
3. CAV	228.303	13.9	290.152	14.0	413.215	15.8	536.430	16.0	679.940	15.9	781.579	15.9
4. Clas. Fto. Comercial	67.120	4.1	77.184	3.7	96.446	3.7	131.699	3.9	194.725	4.5	224.993	4.6
5. BCH	118.124	7.2	169.704	8.2	209.565	8.0	208.147	6.2	266.256	6.2	299.834	6.1
Total sistema financiero	1.645.193	100.0	2.069.984	100.0	2.607.437	100.0	3.354.978	100.0	4.285.297	100.0	4.923.771	100.0
Patrimonio (5)												
1. Sistema Bancario (2)	47.196	56.9	49.502	53.7	59.821	52.7	109.748	57.1	142.961	61.6	163.656	61.6
2. Corporaciones financieras (3)	20.196	24.4	24.337	26.4	30.162	26.6	46.837	24.4	45.669	19.7	52.591	19.8
3. CAV	5.921	7.1	7.324	7.9	9.605	8.5	13.131	6.8	18.989	8.2	24.484	9.2
4. Clas. Fto. Comercial	7.799	9.4	9.025	9.8	10.575	9.3	16.390	8.5	18.674	8.0	18.915	7.1
5. BCH	1.812	2.2	1.955	2.1	3.438	3.0	6.157	3.2	5.961	2.6	5.991	2.3
Total sistema financiero	82.924	100.0	92.143	100.0	113.601	100.0	192.263	100.0	232.254	100.0	265.637	100.0

(1) Bancos: Cuentas corrientes, CDT, depósitos de ahorro y depósitos fiduciarios. Corporaciones financieras: CDT y bonos en circulación. CAV: Cuentas de ahorro UPAC, CDT, UPAC y depósitos ordinarios. Compañías de financiamiento comercial: documentos por pagar. BCH: Cédulas hipotecarias y de capitalización.

(2) Incluye Caja Agraria.

(3) A partir de 1982 se excluyen las corporaciones en proceso de liquidación y la FEN. En 1987 no se incluye la Granfinanciera.

(4) Comprende: Cartera, inversiones voluntarias y deudores varios (créditos sobre el interior y descubiertos en cuenta corriente).

(5) Incluye capital pagado, reserva legal, reserva eventual y BOCEAS.

Fuentes: Balance de los intermediarios financieros y Departamento de Investigaciones Económicas.

De la comparación anterior se observa el relativo estancamiento de las entidades bancarias, tema que constituirá el principal motivo de nuestra atención. Los bancos vieron fuertemente reducida su participación en los activos totales del sector durante los primeros años de los ochenta en que su aporte cayó a cerca del 61%, con motivo de la crisis; luego se han recuperado y en junio de este año registran un 64% de este total, porque la aparición de nuevas entidades en los demás frentes del sector financiero, ha representado una competencia mayor para los bancos, tanto en la captación de recursos como en la irrigación de crédito.

La evolución de las captaciones del sistema (3) muestra cómo las CAV ganan participación hasta 1985 cuando alcanzan casi una tercera parte (29.6%) del mercado, para luego descender moderadamente al

28.4%. Las corporaciones financieras que hasta 1982 habían mantenido una participación cercana al 12% de las captaciones totales presentan de allí en adelante una reducción que las sitúa en 1986 en 5.1% (en 1987, excluida Granfinanciera es de sólo el 3.9%); pero más recientemente, debido al nuevo estatuto orgánico expedido el año pasado han experimentado una ligera recuperación en el transcurso del presente año hasta llegar al 4.5% del total.

Si bien la competencia por el ahorro financiero se ha intensificado, en este frente los bancos han logrado

(3) Incluye, bancos: cuentas corrientes, CDT, depósitos fiduciarios. Corporaciones financieras: CDT y bonos en circulación. CAV: cuentas de ahorro UPAC, CDT, UPAC y depósitos ordinarios. Compañías de financiamiento comercial: documentos por pagar. BCH: cédulas hipotecarias y de capitalización.

mantener relativamente estable su participación, pues han oscilado entre un máximo del 63% en 1977 y un mínimo del 56.8% en 1982, situándose en la actualidad en algo más del 58%. A la vez, se ha presentado un cambio sustancial en la composición del pasivo de los bancos comerciales al perder participación los depósitos en cuenta corriente (DDC) (bajan de 78.1% del total de captaciones en 1975 a 43% en junio pasado) e incrementar marcadamente el peso relativo de los CDT de 16.8 al 40.4% en igual período.

En lo que hace referencia al uso de los recursos del sistema, en particular al crédito en moneda nacional (4) encontramos que éste ha sido más dinámico que la evolución del activo total y muestra una tasa anual promedio para el período 1975-1988 del 30.6%, indicando una mayor participación de los activos productivos en los activos totales.

No obstante las dificultades que han debido afrontar las instituciones del sector, las tendencias anotadas en el comportamiento de sus principales variables resultan en un mayor grado de profundización financiera de la economía. Los indicadores de este fenómeno, medido a través de una definición ampliada de dinero (M3, por ejemplo) (5), señalan una creciente participación de la actividad de intermediación como porcentaje del PIB pasando del 13% al comienzo de los años setenta a 32.6% al finalizar 1987, en razón del auge de distintas formas de ahorro financiero. En cambio, si se considera la definición tradicional de oferta monetaria, medios de pago, se observa una evolución decreciente, pasando su peso relativo de 16.3% a sólo el 11.9% en 1987.

Sin embargo, el proceso de profundización no ha tenido todo el avance que se podría esperar. Son numerosas las razones para ello. Entre las principales es importante destacar que éste no fue acompañado de un fortalecimiento patrimonial del sistema que garantizara su solvencia, fenómeno que se hizo evidente a partir de 1982, cuando ocurrió la crisis financiera. Ciertamente, antes de ese período se permitió una expansión de la intermediación en forma bastante laxa, aceptando que la relación de pasivos a capital se elevara para la mayoría de los intermediarios y que la débil base patrimonial absorbiera cuantiosas pérdidas sobre todo en el período de la crisis. En el lapso 1975-1982 la tasa de aumento del capital y reserva fue apenas de 26% anual en términos nominales.

El nivel y la composición del capital del sistema financiero debe ser un tema de permanente refle-

xión, no sólo por su efecto en la profundización, sino porque a nivel mundial ("Comité Cooke") se han adoptado medidas tendientes a darle un tratamiento estándar, con exigencias cada vez mayores. La capitalización sigue siendo fundamental a pesar de encontrarnos, con posterioridad a la crisis de 1982, con un gran aumento del capital bancario por la elevada participación del Estado, en razón de la oficialización de varios bancos. El importante esfuerzo de la política monetaria en la recuperación y capitalización del sistema financiero no se hizo solamente mediante el aporte directo de capital por el Fondo de Garantías, sino, muy especialmente, a través del estímulo a su incremento del capital por parte del sector privado (Fondo de Capitalización del Sistema Financiero) e indirectamente a través del fortalecimiento de las empresas (Fondo de Capitalización Empresarial). En los años de la crisis, 1982-1985, el capital y reserva aumentó sólo un 16% y durante los últimos tres años el mismo pasa de \$ 113.601 millones a \$ 265.637 millones, lo que significa un incremento promedio anual del 32.7%.

Este somero examen acerca de los cambios fundamentales ocurridos en el sector financiero del país, nos permite destacar una primera consideración que desarrollaremos más adelante: el sistema ha avanzado sin duda en su labor de movilización de recursos. Pero esta expansión no ha estado suficientemente equilibrada. Porque la tarea de lograr una correcta aplicación de su propio capital y de los fondos captados presenta una ejecutoria deficiente, como lo indican los altos volúmenes de activos improductivos. Como bien sabemos, el negocio bancario consiste esencialmente en el manejo adecuado del *riesgo*; éste ciertamente *no* se puede eliminar. Aunque sí es posible para los administradores minimizarlo y tomar las medidas precautelativas apropiadas, tanto administrativamente como a través de la constitución de provisiones adecuadas. En la experiencia colombiana reciente, ciertamente el comportamiento del sector real produjo un debilitamiento de la actividad financiera, pero las instituciones más afectadas fueron aquellas con una excesiva concentración del crédito y por ende del riesgo, producto de una deficiente gestión administrativa.

(4) Incluye cartera, inversiones voluntarias y deudores varios (créditos sobre el interior y descubiertos en cuenta corriente).

(5) M3 = (DCC) + Efectivo + Cuasidineros (Depósitos Ahorro + CDT bancos, corporaciones financieras y Caja Social + Depósitos CAV) + CDAT + Depósitos Fiduciarios + Captaciones Compañías de Financiamiento Comercial + Cédulas Hipotecarias + Bonos de Desarrollo Económico + TAC + TAN + Bonos Cafeteros + CEV + TER.

II. La organización industrial del sector financiero

Entraré ahora a analizar algunas de las barreras al desarrollo eficiente de las instituciones financieras, que podríamos catalogar como inherentes al sector. Me referiré básicamente al caso de los bancos porque, como lo anoté anteriormente, éstos canalizan el 60% del ahorro financiero y si bien constituyen sólo un segmento del mercado financiero, varios de los planteamientos pueden ser extensivos a otros intermediarios.

A. Estructura del mercado bancario

El primer punto al que quisiera referirme es a la estructura del mercado. La composición del sector bancario, salvo algunos cambios de propiedad, permaneció relativamente invariable durante la década de los sesenta. La creación de tres bancos pequeños a comienzos de los años setenta y una sola fusión no modificaron la importancia relativa de los varios participantes. De manera que, en términos generales, la estructura bancaria permaneció relativamente invariable en los quince años que precedie-

ron a la crisis financiera de 1982; ello no fue igual para el resto del sistema financiero, como lo anoté en la primera parte.

1. Concentración

En términos de propiedad y de tamaño la estructura bancaria es actualmente muy concentrada. Esto es, en gran parte, consecuencia de la crisis financiera pasada. En efecto, a junio de este año la participación del Estado en el capital y en los activos totales de los bancos comerciales ascendía al 57 y 59%, respectivamente. Si agregamos la Caja de Crédito Agrario, dicha concentración es aún más pronunciada, quedando en manos estatales el 64% de los activos totales y el mismo 64% del capital y reserva bancarios.

De otra parte, la propiedad de los bancos privados también se encuentra relativamente concentrada. Los principales grupos financieros tienen bancos con el 23% de los activos totales. Los bancos mixtos, con participación de inversionistas extranjeros, no llegan a representar en conjunto el 9% de dichos activos, aunque su participación en el capital y reserva asciende a algo más del 11%. Los bancos comerciales restantes controlan el 10% de los activos bancarios totales (Cuadro 2).

CUADRO 2
Activos totales y capital y reserva
sistema bancario*
Junio 1988
(Porcentajes)

Banco	Activos totales		Banco	Capital reserva	
	%	Acumulado		%	Acumulado
Colombia	15.9	15.9	Cafetero	15.9	15.9
Cafetero	13.7	29.7	Colombia	11.3	27.2
Bogotá	10.6	40.3	Ganadero	7.0	34.2
Popular	9.9	50.2	Comercio	6.6	40.7
Ganadero	9.2	59.3	BIC	6.3	47.0
Occidente	5.5	64.9	Bogotá	6.2	53.3
BIC	5.1	70.0	Popular	6.2	59.5
Estado	4.8	74.8	Occidente	6.0	65.4
Bancoquía	4.4	79.2	Estado	4.4	69.8
Comercio	3.8	83.0	Bancoquía	4.0	73.8
BCC	2.5	85.5	Tequendama	4.0	77.8
Internacional	2.3	87.8	Santander	3.3	81.2
Santander	2.1	89.9	BCC	3.1	84.2
Caldas	1.5	91.4	Internacional	2.2	86.4
Colpatria	1.4	92.8	Caldas	1.8	88.2
Sudameris	1.2	94.0	Crédito	1.6	89.8
Anglo	1.1	95.2	Colpatria	1.6	91.4
Royal	1.0	96.2	Colombo	1.5	92.9
Crédito	1.0	97.2	Trabajadores	1.5	94.4
Tequendama	0.8	98.0	Extabandex	1.4	95.7
Extabandes	0.7	98.7	Anglo	1.2	96.9
Trabajadores	0.6	99.3	Sudameris	1.2	98.1
Real	0.4	99.7	Royal	1.1	99.2
Colombo	0.3	100.0	Real	0.8	100.0

* No incluye Caja Agraria.

Fuentes: Balances de bancos comerciales.

Visto este fenómeno, no ya según el origen de la propiedad, sino exclusivamente en función del tamaño, tenemos que a junio de este año, los cinco bancos comerciales más grandes controlan el 59% de los activos bancarios totales y el 47% del capital y reserva de dichos intermediarios. Así mismo, los diez principales bancos comerciales representan el 83% de los activos totales y el 74% del capital y reserva bancaria (Cuadro 2).

Tenemos entonces que los elevados índices de concentración según propiedad y tamaño, aunados a una total inflexibilidad para la entrada y salida de bancos del mercado, conforman una estructura bancaria poco competitiva en principio y nada favorable al logro de una mayor eficiencia. Esta característica constituye, en nuestra opinión, un obstáculo a la sana evolución del sistema financiero.

Bien sabemos que el apoyo estatal a los bancos con nuevo capital fue esencial en el momento de cada crisis individual, como único medio para recuperar la confianza del público en estas instituciones. Sin embargo, dicha acción no ha dejado de tener profundos efectos, producto de renunciar a la disciplina de mercado. Los costos en que se ha incurrido pueden adoptar varias formas y no solamente abarcan a las entidades oficializadas. Al respecto podríamos mencionar algunos:

En primer lugar, el sistema no ha llevado a cabo todo el proceso de ajuste interno que requiere. De ahí que continúa con el lastre que representa mantener en operación entidades con serias deficiencias en su conformación, gestión administrativa y ubicación en el mercado. Este elemento, que podríamos llamar de *ajuste incompleto*, puede ser, a la larga, la principal dificultad que continúa gravitando sobre la economía y que se refleja en los elevados márgenes de intermediación con que operan los intermediarios.

En segundo término, se presenta un costo intangible con serias consecuencias futuras, derivado del cambio en las señales e incentivos que guían la conducta de los agentes en una economía de mercado. Porque el hecho de que la insolvencia de algunos intermediarios financieros no haya tenido ninguna consecuencia para los ahorradores y depositantes, sino en una mínima proporción (Banco Nacional y Caja Vocacional), en éste y en cualquier mercado conduce a alterar la percepción de los participantes frente al riesgo. Esta posición rompe el vínculo entre determinadas acciones y los beneficios o costos vinculados a ellas, con el efecto indeseable de que el

riesgo tiende a ignorarse, lo cual puede llevar a sucesivos comportamientos imprudentes de ambas partes ⁽⁶⁾.

En tercer lugar, la experiencia nos enseña que el Estado, por lo general, no es un buen administrador. No solamente en Colombia, sino en casi todos los países. En México, por ejemplo, donde el sistema bancario después de su nacionalización ⁽⁷⁾ tuvo una notoria pérdida de eficiencia. El problema no lo entendemos como de personas, ni de ideologías, sino de cuáles son los objetivos que se le asignan a estos agentes económicos y cuáles son las cargas y restricciones exógenas que se le imponen.

Factores de este tipo son los que hay que tener en cuenta para juzgar los posibles cambios en la conducta de los bancos hacia el futuro, especialmente de los oficiales, como consecuencia de la nueva estructura de propiedad y de mercado que se ha generado. Porque es preocupante que situaciones como ésta lleguen a conducir a un debilitamiento de los incentivos a la competencia, dificultando a la futura expansión de la base patrimonial del sistema y la reducción en los actuales costos de la intermediación financiera.

Todo lo anterior, en la medida en que se mantienen las prohibiciones de entrada a nuevos participantes, permite afirmar que la estructura oligopólica del mercado se ha consolidado, por lo menos temporalmente, con posterioridad a la crisis, permitiéndole a los intermediarios financieros operar, en el corto plazo, con altos márgenes. De no corregirse, en el mediano término, dicha estructura conducirá a una aguda desintermediación financiera, fenómeno que representa una regresión hacia la "intermediación

(6) Por lo general hay vacíos importantes en relación a cuál es el objetivo preciso que debe regir la gestión de los administradores de empresas oficiales. No pocas veces objetivos múltiples, no siempre consistentes, financieros y no financieros, a los que deben adecuarse los administradores. En la mayoría de los casos el costo de los objetivos no-financieros o no-comerciales que la entidad debe ejecutar se desconocen y rara vez hay interés porque se establezcan con precisión. Ello hace, de una parte, que los resultados financieros de las entidades no tengan toda la utilidad que deberían tener para evaluar ex-post una determinada gestión administrativa, que a la vez guíe y motive a la administración para buscar mejoras en la eficiencia interna. De otra parte, conduce a que no siempre se fijen los precios que reflejan los verdaderos costos de oportunidad en que incurren las entidades, afectando negativamente sus resultados financieros. Véase por ejemplo, R.H. Floyd, C.S. Gray y R.P. Short, *Public Enterprise in Mixed Economies: Some Macroeconomic Aspects*, IMF, 1984.

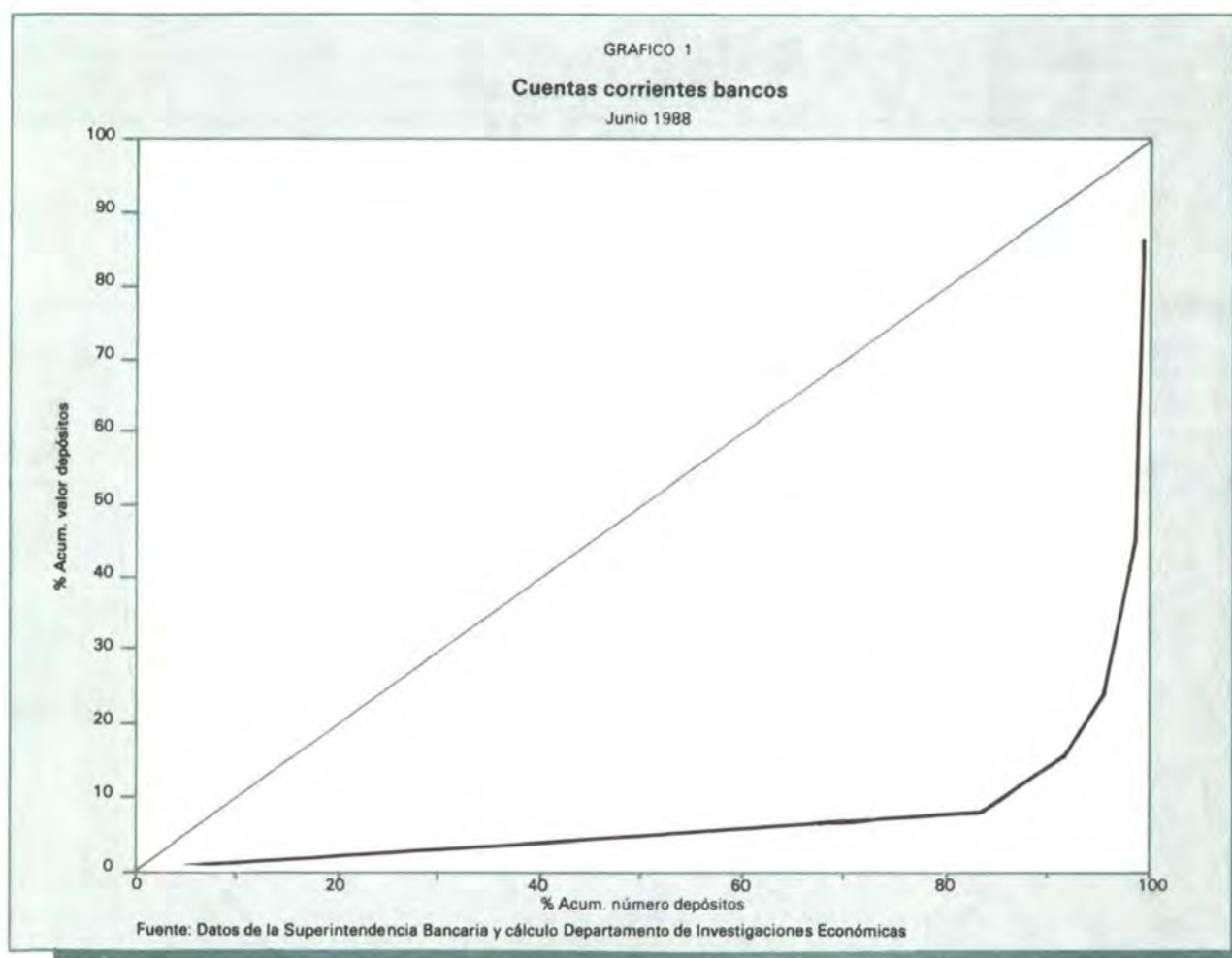
(7) Maxwell Fry, *Money, Interest and Banking in Economic Development*, John Hopkins, 1988.

directa", con consecuencias indeseables sobre el ahorro financiero y la asignación de recursos en la economía.

2. Grado de concentración de los pasivos bancarios

El otro tema de fondo que conviene tratar es el relacionado con la concentración de los recursos bancarios. A la fecha, los depósitos en cuenta corriente de los establecimientos públicos del orden nacional representan algo más del 13% del total de depó-

sitos en cuenta corriente y el 92% de éstos están depositados en la banca oficial (incluyendo la Caja Agraria). Pero la concentración de los depósitos no se limita al sector público. De acuerdo con información provisional de la Superintendencia Bancaria, el grado de concentración de las cuentas corrientes es elevado. Así, un 84% de los cuentahabientes representa menos del 8% del valor de los DCC, mientras que menos del 1% del número de depositantes posee casi el 27% de dichas cuentas (véase Gráfico 1 y Cuadro 3).



Tenemos entonces que a una estructura bancaria oligopolística se enfrenta una concentración relativamente alta, tanto de los depósitos en cuenta corriente como de otros instrumentos de ahorro. Aunque sería una exageración hablar de un sistema bancario oligopolístico enfrentado a un grupo de grandes depositantes y ahorradores, lo

cierto es que en ambos lados del mercado financiero no prevalecen rasgos competitivos, con la excepción, tal vez, de la aguda competencia entre bancos por atraer DCC, aunque ésta no se expresa a través del mecanismo de precios, debido a la prohibición legal de reconocer intereses sobre dichos depósitos.

CUADRO 3

**Cuentas corrientes bancos
junio 1988**

Participaciones acumuladas	
No. Dep.	Valor
83.75	7.75
91.88	15.43
95.70	23.12
99.14	45.78
99.55	56.43
99.73	64.11
99.83	73.13
100.00	100.00

Fuente: Idem.

CUADRO 4

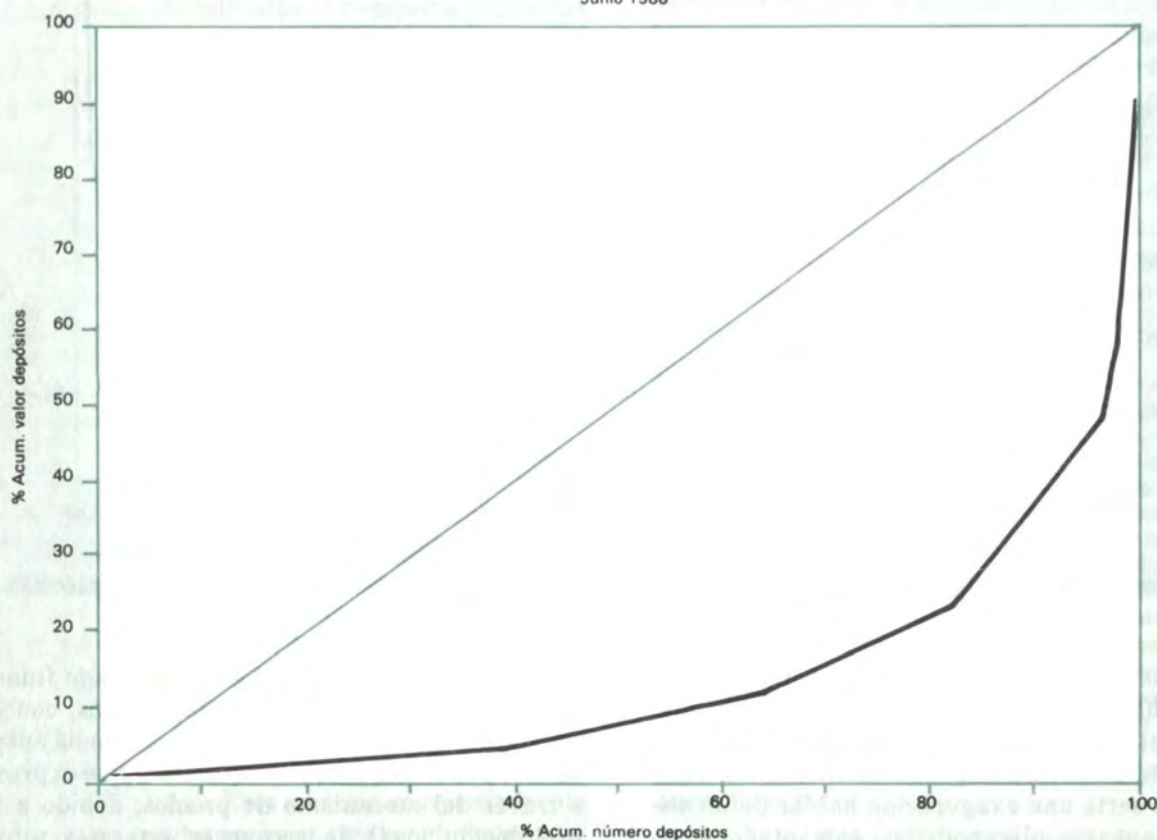
**C. D. T. bancos
junio 1988**

Participaciones acumuladas	
No. Dep.	Valor
38.28	3.57
64.35	11.47
82.81	23.27
96.94	48.59
98.61	57.94
99.30	66.03
99.75	78.14
100.00	100.00

Fuente: Idem.

GRAFICO 2

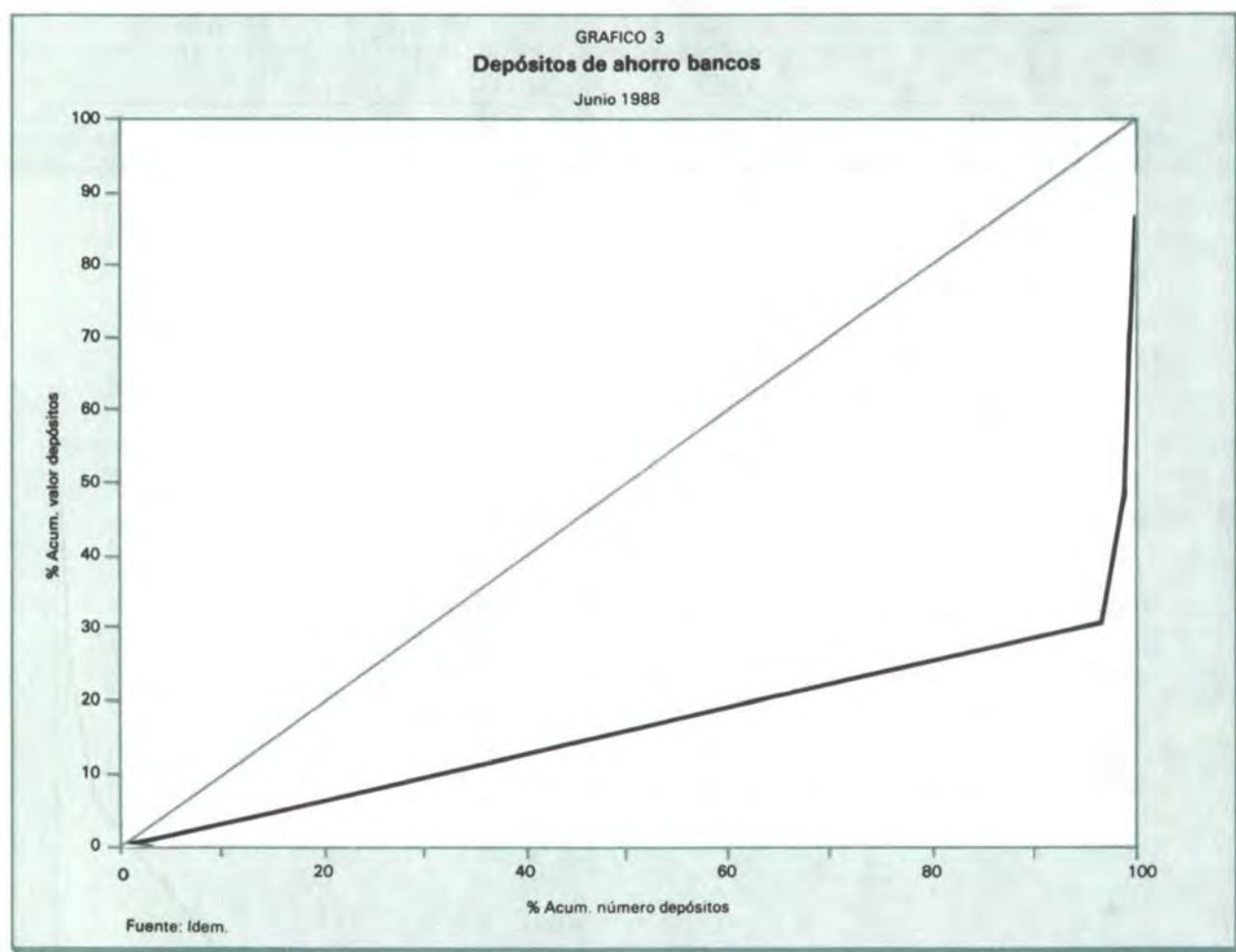
**C. D. T. bancos
Junio 1988**



Fuente: Idem.

Con relación a los CDT en el sistema bancario, también se observa un elevado grado de concentración (Gráfico 2 y su correspondiente Cuadro), pues en los dos extremos de la distribución tenemos que el 38% de los depositantes posee tan solo el 3.6% de los CDT y el 0.25% de los ahorradores cuenta casi con un 22% de los CDT bancarios. En comparación

con los DCC, los CDT presentan una concentración menor, pero de todas maneras es elevada. La captación que muestra una distribución menos desigual entre el público bancario es la de los depósitos de ahorro, en la cual el 96.5% de los ahorradores tiene casi un 31% del valor de los depósitos (Gráfico 3 y Cuadro 5).



En el caso de los CDT captados por las corporaciones financieras, el grado de concentración es bastante parecido al de los bancos comerciales: el 32% de los depositantes tiene el 3% del valor de los CDT, mientras que menos del 1% de los primeros, posee casi un 11% del valor de los CDT (véase

Gráfico 4). A este respecto, las corporaciones de ahorro y vivienda (CAV), presentan dos fenómenos distintos: una relativamente alta concentración de los depositantes a término en UPAC y una baja concentración de los depósitos ordinarios (Gráficos 5 A y B).

CUADRO 5

Depósitos de ahorro bancos
junio 1988

Participaciones acumuladas	
No. Dep.	Valor
96.47	30.64
98.75	47.86
99.53	60.92
99.95	78.62
99.97	82.89
99.98	86.16
99.99	92.30
100.00	100.00

Fuente: Idem.

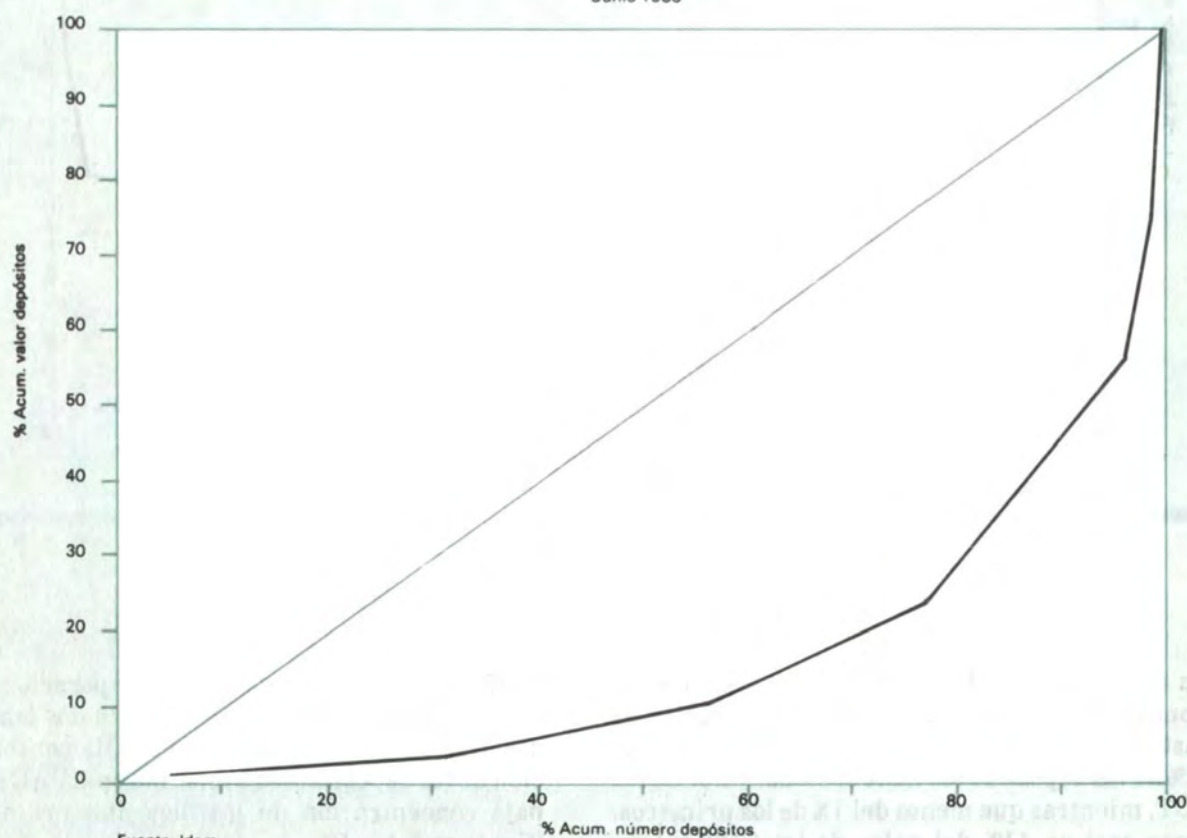
CUADRO 6

C. D. T. Corfin
junio 1988

Participaciones acumuladas	
No. Dep.	Valor
32.29	3.06
57.82	10.71
77.74	23.57
96.85	56.30
98.67	67.21
99.42	76.18
99.87	89.17
100.00	100.00

Fuente: Idem.

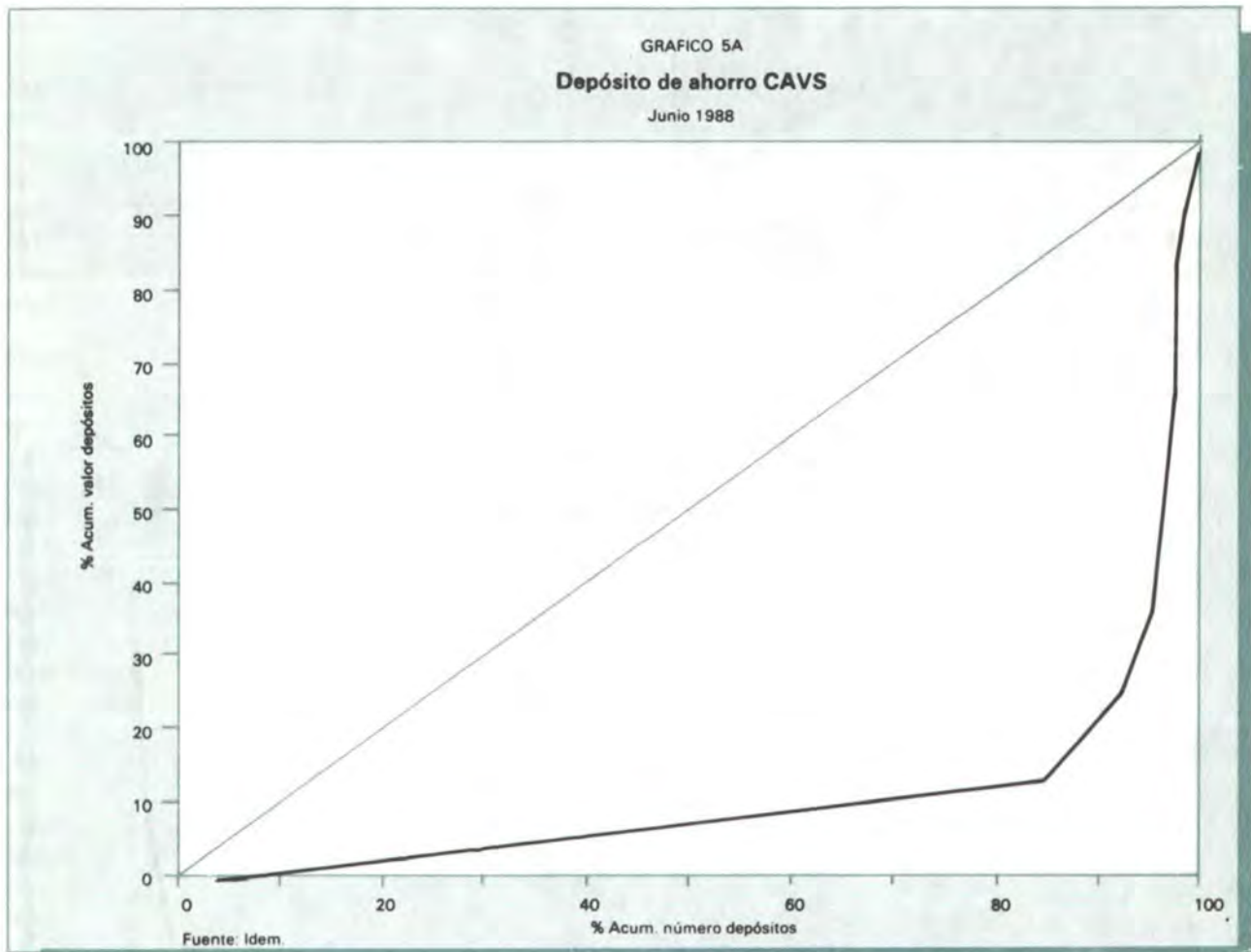
GRAFICO 4
C. D. T. Corfin
Junio 1988



Fuente: Idem

Estas características del mercado financiero confirman la existencia de una estructura financiera poco competitiva y un mercado de cuentahabientes y ahorradores con una distribución muy desigual de saldos, lo cual tiende a darle bastante poder de

negociación a las grandes empresas. Con esta conformación la operación del mercado financiero conduce a desequilibrios que tienden a presionar al alza las tasas de interés pasivas y estimula la tendencia existente a la desintermediación.



3. Conducta y eficiencia de los bancos

Además de los hechos anotados en cuanto a la estructura del mercado bancario, muchos de los cuales, como ya he dicho, surgen de la crisis de comienzos de la década, observamos la presencia de entidades con una gran heterogeneidad en algunas de sus relaciones financieras básicas, tales como las de apalancamiento, los niveles de tasas de interés activas necesarios para lograr puntos de equilibrio

financiero ("break-even") y los grados de eficiencia operacional. Ello, sin duda, influye en los márgenes de intermediación y en la operación y capacidad de expansión futura del sistema.

En cuanto al apalancamiento, tenemos que a junio de este año la relación de pasivos para con el público a capital de los bancos fluctuaba en un rango que va desde un coeficiente mínimo (inferior a 2) a las que registraban excesos de apalancamiento con un má-

CUADRO 7A

**Depósitos de ahorro CAVS
junio 1988**

Participaciones acumuladas	
No. Dep.	Valor
84.82	13.40
92.10	25.11
95.40	36.90
98.00	61.90
98.20	68.63
98.27	73.65
98.30	79.25
100.00	100.00

Fuente: Idem.

CUADRO 7B

**Depósitos ordinarios CAVS
junio 1988**

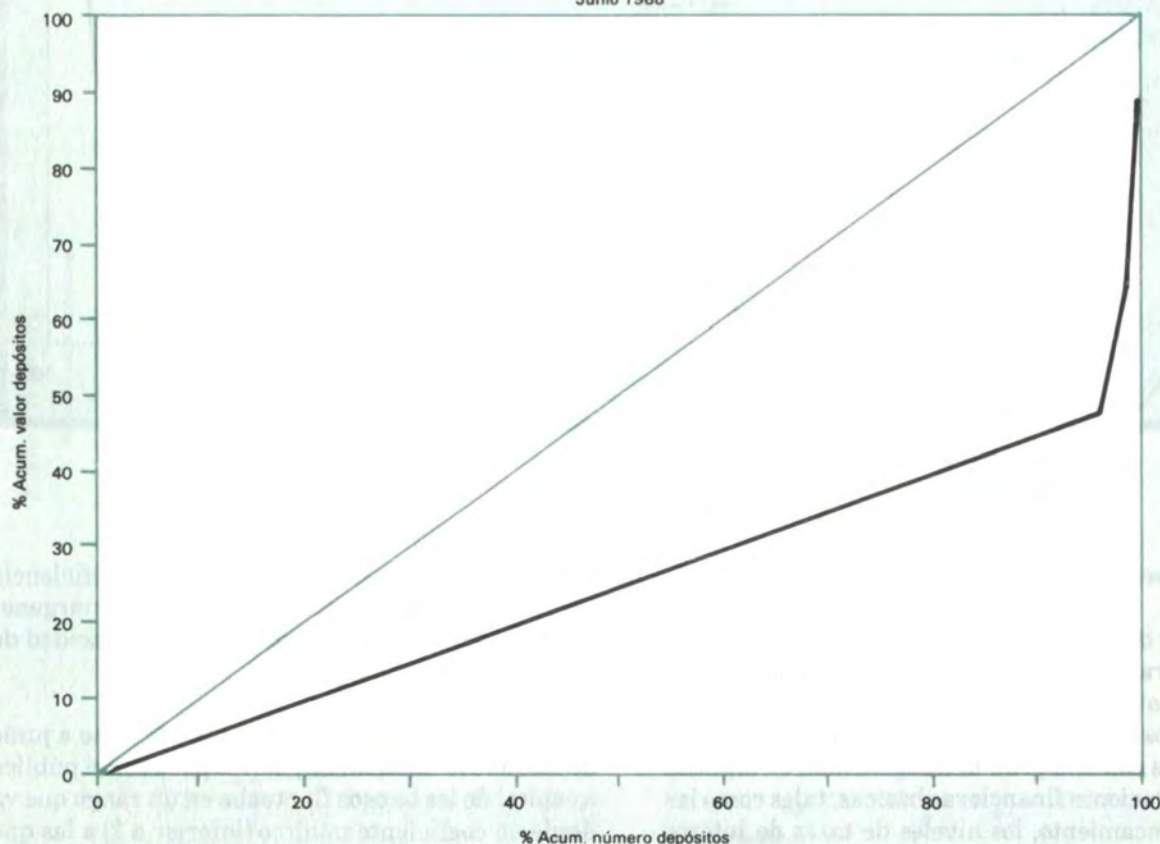
Participaciones acumuladas	
No. Dep.	Valor
96.71	48.07
98.98	63.95
99.62	73.90
99.96	87.78
99.98	91.31
99.99	94.13
100.00	97.82
100.00	100.00

Fuente: Idem.

GRAFICO 5B

Depósitos ordinarios CAVS

Junio 1988



Fuente: Idem.

ximo de casi 15 veces en una de ellas⁽⁸⁾. Esto pone de presente diferencias muy marcadas en las necesidades de capital, así como restricciones en la capacidad de expansión para algunos bancos.

Este desbalance tiene varias consecuencias inmediatas. En primer término, los bancos con bajo apalancamiento competirán duramente por ganar participación en el mercado, lo cual tiende a debilitar el papel de las tasas de interés como factor regulador de la demanda de ahorro financiero. En segundo lugar, la existencia de una capacidad diferencial tan acentuada para captar nuevos fondos y generar activos adicionales afecta las importantes relaciones de la clientela de los distintos intermediarios, ya que no existe perfecta movilidad⁽⁹⁾. Además, cuando las entidades sobre-capitalizadas no son necesariamente las más eficientes se da una mala asignación de recursos que sugeriría la conveniencia de estudiar algunas fusiones.

Otro aspecto que mencionamos, tiene que ver con la existencia de marcadas diferencias en cuanto al nivel de las tasas activas de equilibrio según bancos. Diversos estudios realizados por el Banco de la República⁽¹⁰⁾ han encontrado una enorme dispersión en las tasas de interés de la cartera ordinaria que requiere cada banco para alcanzar su balance financiero. En una estructura bancaria como la analizada anteriormente, son abundantes las oportunidades para lograr rentas anormales en aquellos bancos más eficientes y con menores problemas de activos improductivos.

Así mismo, el sistema presenta una alta dispersión en los indicadores individuales de eficiencia operacional. En efecto, en el primer semestre de este año la relación de gastos operacionales a activos productivos ascendía a 3.3% para los bancos privados, mientras que para los nuevos bancos oficiales dicha relación era de 5%. De allí la importancia de elevar la eficiencia de los bancos como empresas con el fin de reducir el margen promedio con que opera el sector. Ello es particularmente importante para este segundo de bancos ya que son precisamente los que cuentan con mayor capacidad de expansión en razón a su bajo apalancamiento. En mi opinión, esta labor se podrá cumplir mejor mediante su privatización, como lo ha demostrado la experiencia internacional.

Como se anotó anteriormente, en una estructura bancaria, en la cual coexisten bancos que pueden dar un rendimiento razonable a sus accionistas cobrando tasas activas bajas, con entidades "conva-

lecientes" que requieren tasas de interés sobre su cartera ordinaria excesivamente altas, concurren por lo menos dos fenómenos de mercado que vale la pena destacar: primero, una marcada rigidez a la baja de las tasas de interés activas en la medida en que los bancos "convalecientes" no pueden operar con intereses inferiores; y en segundo lugar, unas rentas excesivas para los bancos con pocos problemas, situación que reduce la necesidad de incrementar su eficiencia.

Este cuadro general del mercado y sus integrantes sería más positivo si al menos con relación a las captaciones hubiera más competencia y el ahorro estuviera algo más atomizado. Pero como ello no es así, dado el alto grado de concentración entre los tenedores de depósitos, según hemos demostrado empezando por el Estado mismo, nos encontramos con que los intermediarios tienen que competir activamente por los ahorros, generando una situación a veces algo inestable que contribuya a explicar, en alguna medida, la dinámica alcista de las tasas de interés en Colombia. Cálculos recientes indican que (Gráfico 6) la diferencia entre las tasas de interés activas y pasivas del sistema⁽¹¹⁾ oscila entre los 9 y 10 puntos.

En síntesis, los márgenes de intermediación vigentes son elevados y entre sus efectos nocivos está el de propiciar la desintermediación. Las causas de este fenómeno se explican fundamentalmente por tres factores:

(i) Ineficiencia operacional de ciertos grupos de bancos que conduce a elevados costos de operación,

(8) Apalancamiento de los bancos
(junio, 1988)

(PCP/K) */	Número de bancos
Menos de 3	3
3 a 6	8
7 a 10	9
Más de 10	4

* PCP = Pasivos para con el público y K = Capital + Reservas + Boceas + Superávit.

(9) Herrera Santiago, "Fijación de Precios por un banco con clientes con información imperfecta", *Revista Cemla*.

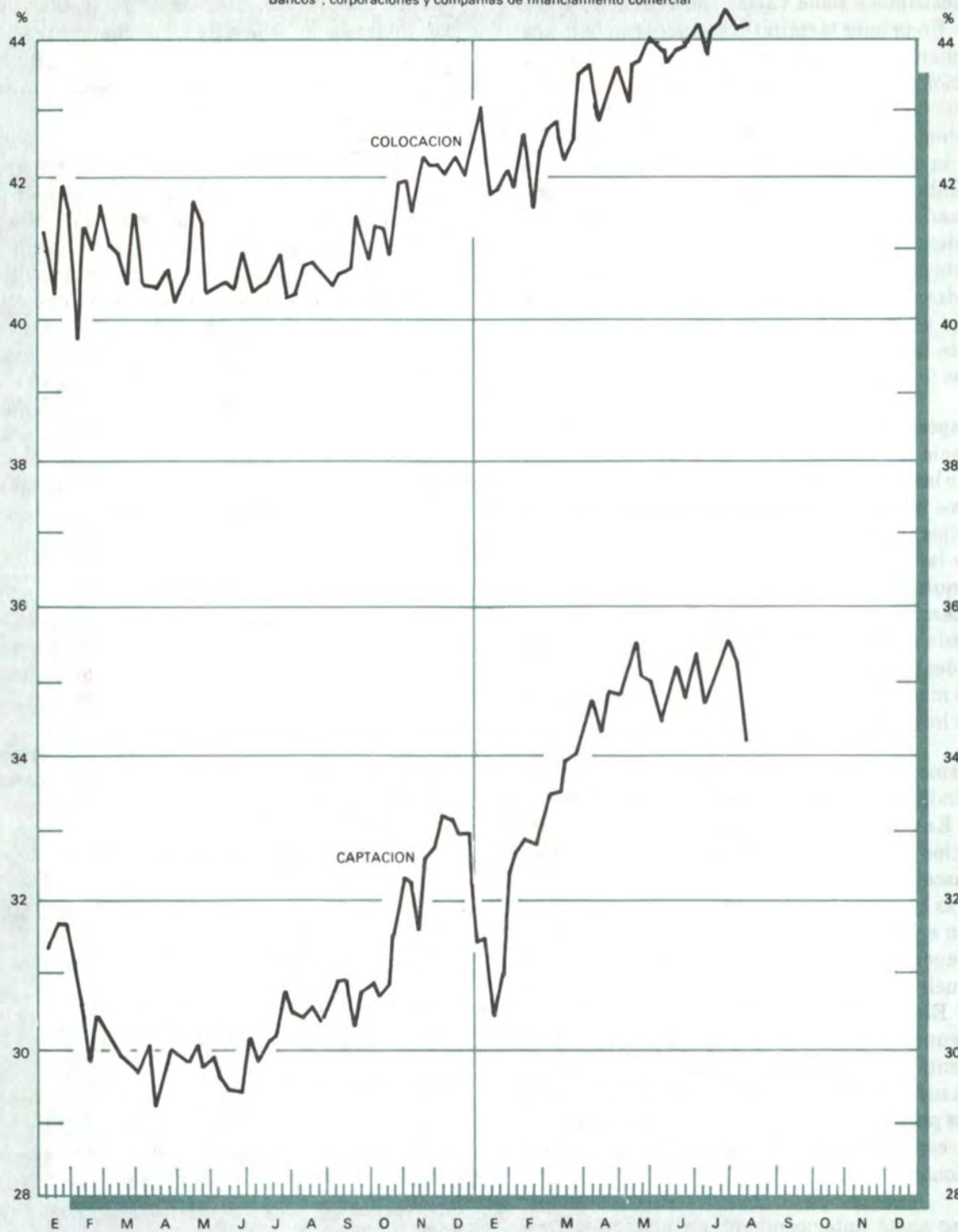
(10) Véase por ejemplo, Montes Fernando y Carrasquilla Alberto, *ESPE*, No. 10.

(11) Encuesta sobre tasas de interés efectivas de captación y colocación de los bancos comerciales, corporaciones financieras y compañías de financiamiento comercial, de la Superintendencia Bancaria.

GRAFICO 6

Tasas efectivas de interés

Bancos*, corporaciones y compañías de financiamiento comercial



* Incluye oficiales, mixtos y privados.

Fuente: Superintendencia Bancaria, Encuesta sobre tasas de interés de captación y colocación.

obsolescencia tecnológica y alta proporción de activos improductivos (poca eficiencia en la labor de prestar);

(ii) Pesadas cargas "cuasi-fiscales" producto de los elevados encajes e inversiones forzosas poco rentables.

(iii) Rentas extraordinarias de los bancos más eficientes, que en vez de competir, vía menores márgenes buscan maximizar sus utilidades cargando los mismos diferenciales de interés de los bancos menos eficientes.

III. La política monetaria y el desarrollo del sistema financiero

El análisis que hemos realizado en las páginas anteriores, nos conduce ahora al examen de las repercusiones que para el sector en su conjunto tienen las decisiones de índole monetaria, dada la incidencia de éstas sobre el comportamiento y composición de los indicadores financieros de las diversas entidades. Como veremos, la autoridad monetaria ha hecho esfuerzos importantes para suministrar un nivel adecuado de liquidez mediante el uso de instrumentos mucho más efectivos y acordes con las necesidades del sector y sus instituciones.

El funcionamiento del sistema financiero en un marco de estabilidad está desde luego ligado al manejo de la política monetaria y fiscal. Al canalizar las operaciones monetarias de la economía, éste se convierte en elemento propicio para controlar la liquidez. De manera que la política monetaria al regular la disponibilidad de fondos prestables afecta los ingresos y la rentabilidad de la intermediación. La fijación de niveles de encajes, la cuantía y remuneración de las inversiones forzosas y de las sustitutivas del encaje, son algunos de los elementos a través de los cuales influye de manera directa sobre las posibilidades de desarrollo del sistema financiero.

En los últimos tiempos el control monetario ha introducido muchas menos distorsiones al funcionamiento del mercado y a la operación de las instituciones y ha procurado crear condiciones favorables a la aplicación de un mayor ajuste interno por parte de éstas. Sin duda, ha habido un importante avance a este respecto, al mirar lo sucedido a partir de la crisis de 1982. En este sentido, las instituciones están considerablemente menos limitadas, porque la política ha buscado minimizar el efecto que las

disposiciones contraccionistas y el crédito de fomento tienen sobre el desempeño de los bancos comerciales y las corporaciones financieras. Para desarrollar este punto nos referiremos a recientes cuantificaciones respecto de las relaciones entre el encaje y las inversiones forzosas y las captaciones y colocaciones. Igualmente, a la evolución de las inversiones sustitutivas del encaje, la rentabilidad real de las inversiones forzosas y el uso de instrumentos como las operaciones de mercado abierto, principal mecanismo de control monetario.

El encaje monetario y las inversiones forzosas y sustitutivas del encaje como porcentaje de las captaciones (tanto para bancos como para corporaciones financieras), presentan ambas una tendencia decreciente que favorece la operación de las entidades del sector. En términos porcentuales se puede ver que para los bancos se pasa de un 52% en 1980 a un 37.2% en octubre de este año y para las corporaciones financieras de un 52.3% a un 38% en el mismo período (véase Cuadro 8). Esta tendencia prácticamente no ha tenido altibajos, ni siquiera con la bonanza cafetera de 1986.

CUADRO 8		
Importancia de las inversiones forzosas y sustitutivas y del encaje monetario como proporción de las captaciones (%)		
Fin de:	Bancos comerciales (1) Inversiones/captaciones y encaje	Corporaciones financieras (2) Inversiones/captaciones
1976	51.1	63.2
1977	54.5	44.8
1978	55.6	50.7
1979	59.8	69.7
1980	51.9	52.3
1981	46.4	48.1
1982	44.1	46.2
1983	39.8	40.9
1984	39.0	42.9
1985	37.0	40.0
1986	39.0	43.6
1987	37.7	41.3
1988*	37.2	37.9

* La información para bancos corresponde a octubre 21 y la de corporaciones a octubre 15. La fuente de estos datos son los informes semanales de los respectivos intermediarios.

(1) Incluye la Caja Agraria.
Inversiones = Forzosa más sustitutivas del encaje.
Encaje = Reserva para encaje = Caja más Depósitos en el Banco de la República.
Captaciones = Depósitos en cuenta corriente más depósitos de ahorro más CDT.

(2) Inversiones = Forzosa más sustitutivas del encaje.
Captaciones = Bonos más CDT.

Fuentes: Revista del Banco de la República y balances mensuales de los bancos comerciales y la Caja Agraria.

La consecuencia lógica de esta orientación es el aumento en la proporción de las captaciones que los intermediarios financieros pueden canalizar libremente, así como la creación de un campo favorable para el incremento del margen financiero bruto, dada la mayor proporción de las operaciones que se colocan ahora a tasas de interés de mercado.

En cuanto a la evolución de las inversiones sustitutivas del encaje como porcentaje de éste, para el caso de los bancos comerciales, incluida la Caja Agraria, resulta evidente que la parte improductiva ha venido reduciéndose. Mientras a mediados de la década pasada, el 92.3% del encaje era improductivo, en 1988 dicha cifra se reduce al 65%, guarismo aún elevado, pero más manejable. Evidentemente, esta modificación permite una mejora de los ingresos financieros de los bancos comerciales, pues no sólo el encaje total ha disminuido, sino que además la parte productiva ha aumentado.

Otro hecho demostrativo de que los costos de la política monetaria recaen cada vez menos sobre el sistema financiero y en particular el bancario, tiene que ver con la rentabilidad de las inversiones forzosas sean o no sustitutivas del encaje (Cuadro 9). El rendimiento real para ambos tipos de inversiones ha aumentado durante los últimos años, pues mientras que en el período 1974-1978 era de -11% en términos anuales, para 1984-1988 había mejorado en más de seis puntos porcentuales.

CUADRO 9	
Rentabilidad Real (1) de las inversiones forzosas y del encaje (%)	
Promedios anuales	
1970-1973	-5.8%
1974-1978	-11.0%
1979-1983	-8.7%
1984-1988	-4.5%

(1) Calculada como: $\{(rli/li) + 1\} / (1 + i) - 1$
 donde li = inversión.
 ri = rendimiento nominal
 i = tasa de inflación.

Fuente: Claudia Correa. *Espe* No. 9 y Banco de la República - DIE.

El hecho de que se haya logrado disminuir el costo para los intermediarios financieros del crédito dirigido y de la regulación monetaria, ha sido producto, en gran medida, del desarrollo de mecanismos de control diferentes a los encajes. La autoridad monetaria, a través de la intervención del Banco de la República en el mercado ha perfeccionado las operaciones de mercado abierto (Cuadro 10), convirtiendo este instrumento en el principal medio de manejo monetario. Mientras toda la actividad del Banco, incluyendo no solamente las OMA propiamente dichas, sino también las operaciones con el sector público, representaban menos del 10% de la base monetaria en la década pasada, en 1987 ascendieron a más de la mitad de ésta. Existen diversas razones para que las OMA sean el instrumento más idóneo de control monetario. La primera consiste en que éstas recaen sobre los agentes superavitarios de la economía, facilitando una amplia distribución de su efecto, y evitan que la regulación represente un costo directo para las instituciones financieras. De otra parte, las OMA sirven de estímulo a la formación de un mercado de capitales por incrementar la variedad y calidad de activos que se transan.

CUADRO 10	
Operaciones de mercado monetario como porcentaje de la base monetaria	
Fin de	
1976	9.5
1977	21.8
1978	16.1
1979	19.5
1980	26.0
1981	21.8
1982	30.2
1983	12.3
1984	17.5
1985	27.7
1986	64.3
1987	50.2

Fuente: Revista del Banco de la República.

Bajo condiciones normales, una menor expansión primaria da lugar a un manejo más eficiente de los instrumentos de control que tienen a su disposición las autoridades monetarias. Es así como con el propósito de mantener una adecuada liquidez dentro del sistema, se ha venido reduciendo el encaje. Además, y con la intención de incrementar la captación de recursos se ha dado una mayor importancia

a las inversiones sustitutivas del encaje. En conjunto, estas medidas deben haber obrado en favor de las entidades financieras y por lo tanto puede decirse que tienen ahora un campo de acción más amplio, el cual podrá mejorar en la medida en que las circunstancias lo permitan y se logre un mayor saneamiento fiscal.

Es interesante señalar otros dos aspectos de la política monetaria que inciden favorablemente en el funcionamiento y operatividad de los intermediarios financieros, y que permiten intermediar un mayor volumen de fondos. En primer lugar, se tiene la decisión de no financiar con emisión el crédito de fomento; en ello la autoridad monetaria ha obrado en forma estricta al no considerar para este fin ni siquiera el uso del mal llamado "margen monetario". Las entidades de fomento están obteniendo los recursos para atender una amplia demanda de préstamos de fuentes sanas: ahorro captado del público, endeudamiento externo, o bien de las inversiones obligatorias.

En segundo término, se han suprimido los cupos especiales de crédito que puede conceder la Junta Monetaria en el Banco, lo cual deja un espacio mayor a la movilización libre de recursos por parte de la actividad privada. Este y los otros hechos de política señalados, constituyen elementos fundamentales de un sano manejo monetario, con una favorable incidencia sobre las variables que afectan el sector financiero.

En resumen, existe evidencia clara de que, a través del tiempo, las medidas de política monetaria se han vuelto menos gravosas para el sistema financiero y como consecuencia, ha aumentado la rentabilidad real que en el margen obtienen los intermediarios por las inversiones (forzosas y sustitutivas) que deben realizar. Los cambios observados en los indicadores en mención son muy positivos, si bien aún se puede avanzar más en esa dirección. Este proceso, promovido por la autoridad monetaria, busca lograr un sistema financiero más sólido y rentable, cuya actividad de intermediación responda cada vez más a las condiciones del mercado. Sin duda, se ha hecho un esfuerzo de importancia para que la orientación de la política sea clara y para que los instrumentos y medidas con que se opera tengan un alcance general y no produzcan efectos inconvenientes en las instituciones financieras. Naturalmente, para que se puedan conseguir todos los beneficios de esta política se requiere que todas ellas se esfuercen por buscar mayores índices de eficiencia en su labor operacional, hasta completar el proceso de ajuste interno.

Consideraciones finales

Como se esbozó en páginas anteriores, desde la década pasada y particularmente a partir de 1974, año en el cual se introdujeron importantes reformas tendientes a liberar las tasas de interés del mercado y se inicia un proceso, que aún está en curso, tendiente a incrementar el ahorro financiero, y lograr una mejor asignación del crédito dentro de un marco de estabilidad macroeconómica.

Pensamos que en este año se han seguido dando pasos importantes en materia de liberación del mercado financiero, no obstante la transitoria fijación de las tasas de interés. A ello ha contribuido en forma positiva la reorientación de los instrumentos de control monetario, gracias a la utilización de las operaciones de mercado abierto y a la racionalización de los subsidios que se otorgan a través del crédito de fomento.

Además, la política monetaria ha tenido éxito en reducir las cargas cuasitributarias del sistema, aunque ellas aún siguen siendo elevadas. La autoridad monetaria continúa manteniendo esta línea de pensamiento en el sentido de minimizar los costos indirectos que para la banca pueden representar las medidas de carácter monetario. Sabemos que los altos encajes y las inversiones forzosas que gravitan sobre los bancos y corporaciones financieras son, en última instancia, una manifestación más de desajustes monetarios, normalmente por causas de origen fiscal. La corrección de éstos se vuelve esencial para poder propiciar reducciones adicionales sin comprometer la estabilidad monetaria.

Es evidente que se han hecho grandes esfuerzos por consolidar las instituciones con el fin de superar la crisis de comienzos de esta década. Sin embargo, los avances no se han producido en forma equilibrada en los distintos frentes que inciden sobre la buena marcha del sistema financiero, en particular con relación al funcionamiento específico de las empresas que lo conformen. *El grado de competencia que tenemos hoy en el sistema bancario es altamente imperfecto y no contribuye a elevar la productividad. A la larga la acentuada participación oficial terminará por incidir negativamente sobre la conducta y los resultados de los intermediarios.* De ahí que resulta esencial buscar cambios en su composición que no incidan negativamente sobre la conducta de los bancos como empresas, cuyas metas básicas deben continuar siendo la eficiencia y maximización de utilidades, como única función objetivo.

Es necesario por lo tanto seguir efectuando, aunque en forma gradual, los cambios que permitan a la política mantener la orientación que se ha descrito, en favor del desarrollo financiero. Consideramos por ello de la mayor importancia profundizar en el proceso de ajuste y reordenamiento del sector, para beneficio no sólo de la economía en su conjunto, sino sobre todo para asegurar la viabilidad misma del sistema y evitar que se repitan situaciones que tanto traumatismo han causado.

El bajo nivel de ahorro financiero y su alta concentración, introducen un sesgo hacia elevadas tasas de interés pasivas en términos reales, las cuales, adicionadas con márgenes de intermediación cercanos a los 10 puntos dan lugar a tasas activas aún más altas. Surge así un proceso perverso de selección de riesgos, porque de una parte, éste se concentra excesivamente en las instituciones financieras y, de otra, los márgenes constituyen una invitación a la desintermediación. Dicho de otra forma, el crédito se dirige a sectores menos seguros, mientras que aquellos con bajos grados de riesgo pueden obtener financiación en forma directa.

Al analizar los elementos que tienen mayor incidencia en los altos márgenes requeridos para la viabilidad financiera de las entidades bancarias, debe destacarse que dos de ellos: la eficiencia operacional y el éxito en la labor de prestar (peso de los activos improductivos, cartera mala) están determinados por la labor administrativa, en tanto que sólo el tercero, las inversiones forzosas y encajes que debe asumir el sistema, depende de condiciones externas a los intermediarios.

Respecto de la gestión administrativa no sobra recordar que todas las crisis bancarias, sin excepción, han estado acompañadas de deficiencias en la tarea gerencial (12), caracterizadas por un pobre manejo del portafolio de préstamos. La banca ha sido, es y será siempre un negocio de riesgo. Es precisamente en esta área en la cual el sistema colombiano ha mostrado las mayores debilidades y en el que se deben producir los correctivos más profundos; desde luego, corresponde a cada entidad hacerlos al interior de su organización.

En nuestra opinión, se requiere actuar también en los frentes relativos a la organización del sector, esto es, respecto de la estructura actual del mercado, de la eficiencia del sistema y, sobre el fortalecimiento de la labor de supervisión y control. Con relación al primer punto, la política oficial se encamina en la dirección de iniciar *acciones concretas tendientes a la reprivatización de las entidades que controla el Fondo de Garantías* previa la adopción de un estatuto para el efecto. Ello será posible una vez con-

cluya el pleno restablecimiento de las empresas bajo su control. Del mismo modo, debe considerarse la opción de fusionar instituciones, con el propósito de eliminar distorsiones tales como las que surgen de entidades sobrecapitalizadas.

Para un efectivo desarrollo de este objetivo es conveniente y necesario el apoyo de la inversión extranjera. La llamada colombianización mermó las fuentes de capital y atrasó en muchos años el desarrollo del sector. La contribución de la inversión extranjera es importante no sólo por el aporte de recursos adicionales, sino por el mayor grado de competencia y de eficiencia que con ello se propicia. Estudios recientes de la OECD encuentran que en aquellos países que excluyen a la banca extranjera, los bancos obtienen márgenes brutos de intermediación considerablemente superiores y mayores utilidades (antes de impuestos) como proporción de sus activos, así como mayores costos operacionales, frente a otros países que sí admiten la competencia exterior. Evidentemente, la industria de servicios financieros no es diferente de aquellos otros sectores productivos que operan detrás de excesivas barreras proteccionistas; en ambos casos, se sacrifica el logro de una mayor eficiencia.

En conclusión, a lo largo de esta charla, creo haber explicado que la política monetaria y su objetivo de control de los medios de pago ha tenido un cumplimiento satisfactorio, al tiempo que ha introducido cambios favorables a la mejor operación del mercado financiero y de sus instituciones, especialmente en lo relacionado con la reducción del encaje y la mayor rentabilidad y negociabilidad de las inversiones forzosas. He señalado también que las instituciones del sector, especialmente la bancaria, debido a problemas de concentración no están aprovechando todos los beneficios que se pueden y deben derivar de esta política. Ello debido a que el proceso de ajuste interno requerido ha sido lento, en términos de lograr una mayor productividad a través de mejoras en la eficiencia operacional, una baja en los activos improductivos y una mayor capitalización. En consecuencia, consideramos que se deben producir nuevas acciones para corregir las fallas en la estructura del mercado a que nos hemos referido y corresponde a las entidades financieras hacer lo suyo para que la tarea de intermediación retome la dinámica que todos deseamos.

(12) A. De Juan, "Deterioration of Bank Management as a Major Element in Banking Crises, IBRD, mimeo, diciembre, 1986. The Economist, "A Survey of International Banking: The Survival of the Fittest", marzo 16, 1988.